

Le point sur les caisses de pension

A la une:
Global Custody

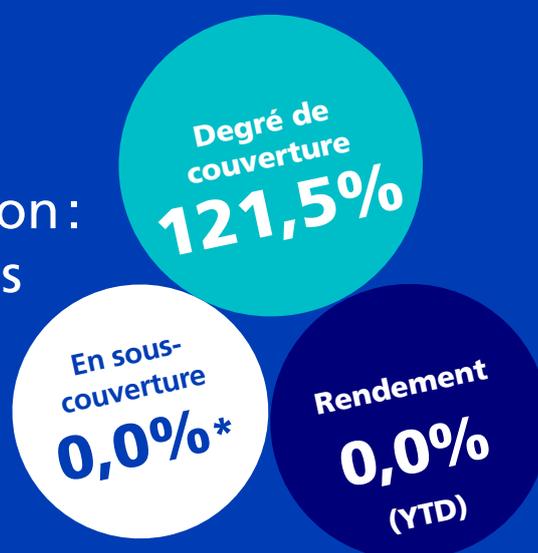


Zürcher
Kantonalbank

Sommaire

Moniteur des caisses de pension Swisscanto	7
L'activité de garde des titres est de plus en plus axée sur la technologie. Nouveaux risques – nouveaux acteurs sur le marché	11
Global Custody à la ZKB: Solutions innovantes et sur mesure	14
Economie et marchés financiers	16

Moniteur des caisses de pension: Chiffres actuels



* des institutions de prévoyance de droit privé

Impressum

Editeur: Zürcher Kantonalbank, Marché suisse de la clientèle entreprises, case postale, 8010 Zurich
Rédaction: Stefan Betschart, Andreas Dürrenberger, Stephan Aregger
Tirage: 2 900 exemplaires
Publication trimestrielle
Contact/changements d'adresse/abonnements: pkberatung@zkb.ch



Stefan Betschart

Chère lectrice, cher lecteur,

À l'occasion de l'édition du 25^e anniversaire de l'étude sur les caisses de pension Swisscanto, nous remercions les plus de 500 institutions de prévoyance, un nombre exceptionnel, qui y ont participé. La présentation des résultats aura lieu simultanément à Zurich et à Lausanne le 28 mai. Je suis ravi que nous puissions aussi présenter nos conclusions pour la première fois à Genève le 5 juin.

Le marché suisse des dépositaires est en pleine mutation. Depuis l'intégration de Credit Suisse dans UBS, il y a un prestataire important de moins. Les prestataires suisses et certains prestataires étrangers bénéficient de la nouvelle configuration. Il y a longtemps qu'il ne s'agit plus seulement de conservation de valeurs patrimoniales ou de services de reporting: disponibi-

lité permanente des données, développement continu des systèmes, garantie de la sécurité et de la fiabilité – le niveau des prestations exigées est désormais élevé. La Zürcher Kantonalbank définit les Custody Services comme un élément crucial pour les clients institutionnels et souligne l'importance de ce domaine en l'ancrant dans la stratégie du groupe. Son objectif est de répondre complètement et globalement aux obligations qui incombent à un Global Custodian grâce à des solutions sur mesure.

Je vous souhaite une agréable lecture.

Stefan Betschart
Conseiller clientèle Caisses de pension, Zürcher Kantonalbank

Moniteur des caisses de pension

Swisscanto

Le premier trimestre 2025 a été marqué par une volatilité accrue sur les marchés financiers, avec la présidence de Donald Trump dans l'œil du cyclone. L'optimisme initial a bientôt laissé place à des craintes de récession dans le cadre de la politique commerciale agressive de Trump. En Europe, la politique trumpiste a conduit à une réorientation sur le plan économique et de la sécurité, visant à promouvoir l'autonomie du continent. La perspective de dépenses d'investissement et de défense supplémentaires a donné des ailes aux marchés en Europe jusqu'à fin mars, tout comme la possibilité de nouvelles baisses des taux. Parallèlement, les incertitudes aux États-Unis et les droits de douane mondiaux ont attisé les craintes de récession et ont renforcé la fuite vers des obligations d'État sûres. La performance des caisses de pension reflète cette volatilité. Au final, il en résulte une croissance nulle au premier trimestre et un degré de couverture légèrement en baisse.

Roberto Stefano, Asset Management, Zürcher Kantonalbank

Le premier trimestre 2025 sur les marchés financiers a été marqué par des attentes élevées et des déceptions tout aussi importantes, avec le président américain l'œil du cyclone. Dans un premier temps, les investisseurs étaient encore convaincus que le nouveau gouvernement républicain permettrait à l'économie américaine de poursuivre sa croissance et peut-être même de la renforcer. Mais aujourd'hui, un vent contraire semble souffler: la politique commerciale agressive de Donald Trump semble depuis plutôt engendrer un ralentissement économique et a entre-temps entraîné les marchés financiers dans les profondeurs, mais seulement au début du deuxième trimestre. Pourtant, les trois premiers mois avaient déjà donné un avant-goût doux-amer de ce qui allait arriver dans les semaines suivantes.

Dans ce contexte, la Fed s'est imposée comme un facteur de stabilisation. Les taux directeurs américains se sont maintenus dans une fourchette de 4,25 à 4,50%. En revanche, la Banque centrale européenne (BCE) a réagi en abaissant ses taux directeurs à 2,9%, alors que la Banque nationale suisse (BNS) a procédé à une baisse des taux de 0,5 à 0,25% en mars. Les marchés des actions européens ont donc commencé l'année de manière satisfaisante et ont pu partiellement compenser la sous-performance de

l'année précédente par rapport aux valeurs américaines. On s'attend à ce que la poursuite de la baisse des taux d'intérêt dans la zone euro stimule la consommation, ce qui profitera à la croissance économique. Les incertitudes croissantes provoquées par la politique présidentielle aux États-Unis ont également suscité des craintes de récession. L'annonce par les États-Unis de droits de douane mondiaux a renforcé la fuite vers les valeurs refuges que sont les obligations d'État.

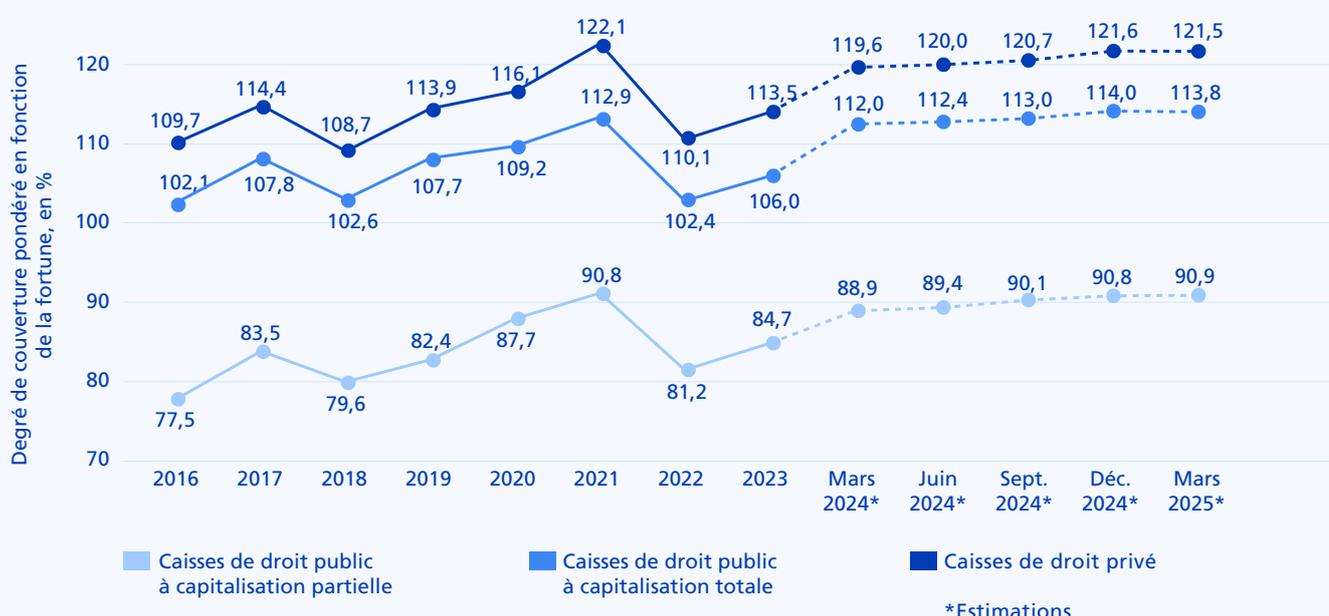
Tableau 1: Rendements indiciaires d'une sélection de catégories d'actifs¹

Catégorie d'actifs	1er trimestre 2025
Obligations en CHF	-1,4%
Obligations Monde non couvertes	0,2%
Obligations Monde couvertes en CHF	0,2%
Actions Suisse	8,6%
Actions Monde	-4,1%
Immobilier suisse direct et indirect	1,2%
Hedge funds	-0,4%
Matières premières	6,3%
Rendement	0,0%

Sources: Bloomberg Finance L.P., Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au: 31.3.2025

² Obligations en CHF: SBI; Obligations Monde non couvertes: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF; Obligations Monde couvertes en CHF: Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Index Value hors CHF couvert en CHF; Actions Suisse: SPI; Actions Monde: MSCI AC hors CH; immobilier Suisse direct et indirect: 75% CAFP, 25% Rüd Blass Immo Index; Hedge funds: HFRX Global Hedge Fund Index couvert en CHF; matières premières: Bloomberg Commodity Index Swiss Franc Total Return

Graphique 1 : Evolution des degrés de couverture, de 2016 jusqu'au 31.3.2025



Sources : Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank ; situation au : 31.3.2025

La volatilité des marchés se reflète également dans la performance des caisses de pension au premier trimestre 2025, qui est tombée à zéro. Le degré de couverture estimé des institutions de prévoyance privées a stagné en conséquence et s'établit à 121,5%, soit 0,1 point de pourcentage de moins que le trimestre précédent. Au 31 mars 2025, les caisses de droit public à capitalisation totale possèdent un degré de couverture de

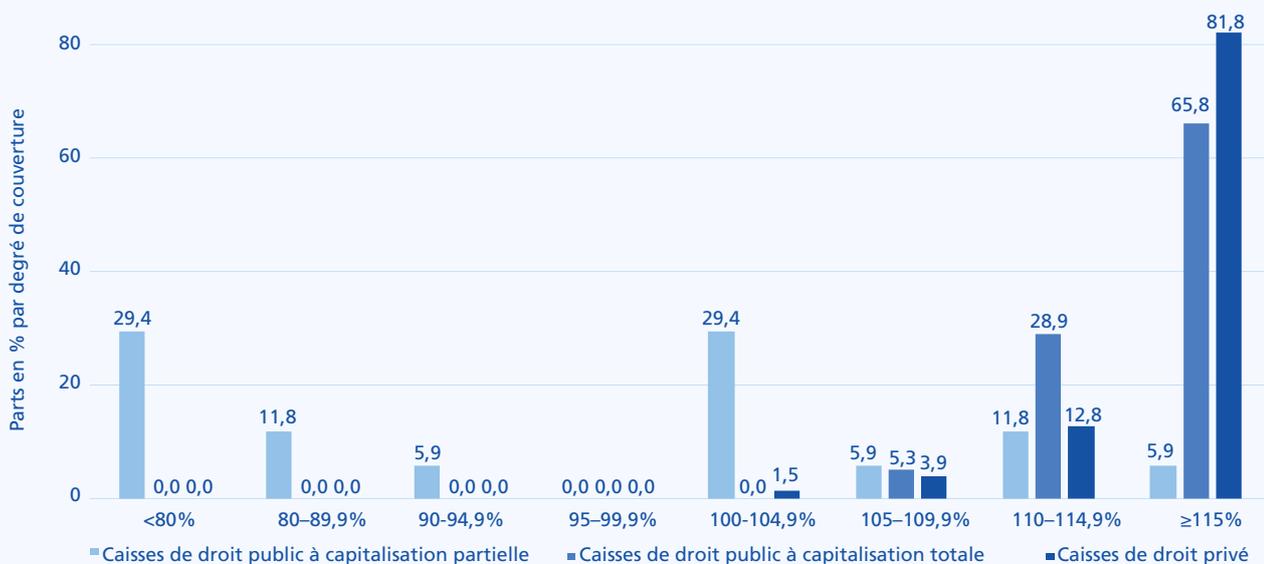
113,8 % et les caisses de droit public à capitalisation partielle de 90,9 % (graphique 1).

Répartition des institutions de prévoyance par degré de couverture

La forte performance des marchés financiers en 2024 a permis aux caisses de pension de continuer à renforcer leurs réserves financières – les turbulences constatées depuis le début

de l'année n'ayant plus que très peu de conséquences actuellement. Avec 81,8 %, des institutions de prévoyance privées affichent désormais une couverture de 115 % et plus. Pour 12,8% des caisses, le degré de couverture varie entre 110% et 114,9%. Les caisses de pension de droit public à capitalisation totale disposent toutes d'un degré de couverture supérieur à 105%. Parmi ces caisses, 28,9% atteignent une valeur comprise entre

Graphique 2 : Répartition des institutions de prévoyance privées et publiques par fourchette de degré de couverture au 31.3.2025



Sources : Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au : 31.3.2025

110% et 114,9%, tandis que le degré de couverture est même supérieur à 115% chez 65,8% d'entre elles. (Graphique 2).

Rendements des catégories d'actifs au 1er trimestre 2025

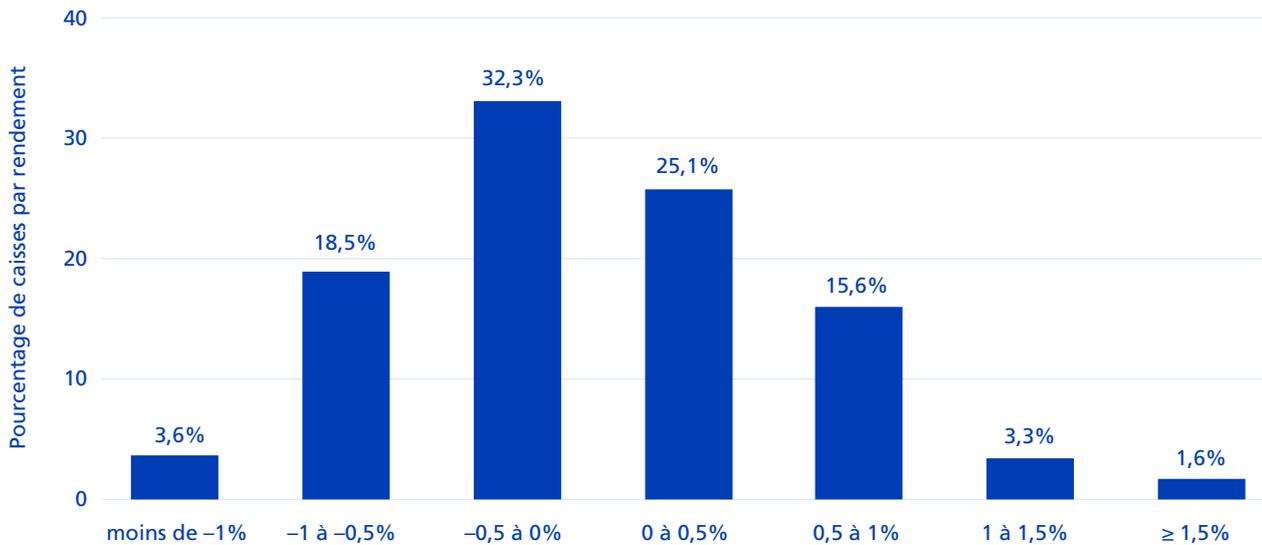
Selon les estimations, le rendement pondéré en fonction de la fortune des caisses de pension figurant dans l'enquête est de 0,0% au premier trimestre 2025. Les actions suisses et les matières premières sont les catégories d'actifs ayant fourni les plus gros rendements, avec 8,6%, et 6,3%, respectivement. Les actions mondiales ont en revanche enregistré la plus

faible performance avec -4,1%, suivies des obligations suisses avec -1,4%. Sur l'ensemble de l'année 2024, les obligations mondiales, couvertes en francs suisses, sont la seule catégorie d'actifs à afficher une évolution négative avec -1,0%. Les actions mondiales ont quant à elle enregistré une performance exceptionnellement positive, avec une hausse de 27,6% sur douze mois. Les matières premières ont elles aussi enregistré une augmentation à deux chiffres de 13,5% en 2024 (Graphique 1).

Le graphique 3 montre la répartition des rendements cumulés estimés, sans déduction des frais, sur l'ensemble de

l'année 2025. Le rendement pondéré en fonction de la fortune de toutes caisses confondues s'élève à 0,01% depuis début janvier 2025, le rendement non pondéré étant de 0,47%. Le rendement de chaque institution de prévoyance est actualisé en fonction des rendements indiciaires. Ces calculs se basent sur l'allocation d'actifs des institutions de prévoyance au 31 décembre 2023 et sur l'hypothèse qu'aucun changement majeur n'est intervenu dans l'allocation. Il convient toutefois de noter que le rendement des placements non cotés a été surestimé en raison de l'estimation.

Graphique 3 : Répartition des rendements cumulés des institutions de prévoyance, du 1.1.2025 au 31.3.2025



Sources: Prevanto SA et Zürcher Kantonalbank; situation au: 31.3.2025

Le **Moniteur des caisses de pension Swisscanto** repose sur les données de l'enquête « Les caisses de pension suisses » de Swisscanto sous gestion de la Zürcher Kantonalbank. Les calculs sont effectués par Prevanto SA.

Les estimations au 31 mars 2025 s'appuient sur les indications réelles au 31 décembre 2023, collectées dans le cadre de l'étude sur les caisses de pension suisses 2024. Les estimations sont établies à partir de l'évolution du marché et de l'allocation d'actifs déclarée fin 2023 par les participants à l'étude.

La performance de certaines catégories d'actifs illiquides, comme le private equity, est déterminée de manière approximative à l'aide de données indicielles publiées avec un décalage dans le temps. Par conséquent, jusqu'à la publication des derniers chiffres, les calculs de la performance de ces catégories d'actifs sont basés sur des projections. La performance des derniers mois peut donc évoluer rétroactivement au gré de la publication de nouvelles données de performance. Comme nous l'avons mentionné, l'estimation de la per-

formance des placements non cotés a entraîné une surestimation de leur rendement.

Vous trouverez l'étude actuelle sur les caisses de pension Swisscanto 2024 sur notre site Internet:

pensionstudy.swisscanto.com/24/fr/

L'activité de garde des titres est de plus en plus axée sur la technologie

Nouveaux risques – nouveaux acteurs sur le marché

Le marché suisse des dépositaires est en pleine mutation : les relations sont mises à l'épreuve et redéfinies dans tous les cas. Les coûts jouent un rôle, mais d'autres aspects entrent en ligne de compte. Actuellement, la géopolitique et la capacité d'innovation des prestataires sont également considérées comme des facteurs importants. Les exigences envers les dépositaires augmentent et la liste des meilleurs évolue.

Susanne Kapfinger,
SDA/AWP Multimedia

Le système financier joue deux rôles complémentaires, Global Custodian et gestionnaire de fortune. Alors que les premiers, en tant que gardiens neutres des avoirs, veillent à ce qu'ils restent physiquement et juridiquement intacts, les gestionnaires de fortune optimisent les rendements. Ils ne peuvent assumer les tâches réglementaires ou opérationnelles des dépositaires. La séparation des services bancaires est un pilier central du système financier moderne.

Changement de la constellation du marché

Depuis l'intégration du Credit Suisse dans UBS, il y a un acteur important

de moins sur la place financière suisse. Cela a conduit de nombreuses caisses de pension à se réorienter l'année dernière dans le but d'éviter les concentrations de risques découlant de la reprise du Credit Suisse par UBS et de renforcer la diversification. Ils ont donc noué de nouvelles relations ou sont en train de les établir. Par conséquent, les cartes sont rebattues sur la place financière suisse. Certains prestataires dans le domaine de la Global Custody et du gestion de fortune ont connu une forte augmentation des demandes au cours de l'année écoulée. Plusieurs acteurs suisses du marché financier en ont profité et ont annoncé une augmentation à deux chiffres des actifs gérés ou conservés.

Examen de la structure des prix

Les nouveaux afflux de liquidités dans le secteur de la garde proviennent en grande partie de contrats CS ou UBS résiliés. Outre la concentration de risques, certaines caisses de pension examinent également la structure des prix. De nombreux médias ont fait état de fortes augmentations de prix après la fusion. Dans une enquête, la Commission de la concurrence évoque une position dominante sur le marché dans plusieurs domaines. Et le préposé à la surveillance des prix examine actuellement l'Asset Mana-

gement pour les clients institutionnels. La division Global Custody qui comprend les directions du fonds de la catégorie d'actifs de l'immobilier suisse, de l'Asset Management passif ou encore des fonds à investisseur unique entre dans ce cadre. Le rapport correspondant n'est pas encore publié.

Des sanctions ne sont pas exclues

Les dépositaires étrangers ont également pu profiter de la nouvelle constellation sur le marché. L'année dernière, par exemple, Compenswiss a confié la conservation des titres à la banque américaine State Street Bank International. C'est UBS qui exerçait ce mandat auparavant. Cela a causé une certaine agitation sur la scène politique. La commission de l'économie du Conseil national a demandé que le mandat soit réattribué en Suisse. Elle craint que d'éventuelles sanctions futures des États-Unis envers la Suisse.

Selon la commission de l'économie du Conseil national, la banque dépositaire américaine devrait suivre d'éventuelles directives des États-Unis qui pourraient être au détriment de la Suisse. Ce risque serait minimisé avec une banque suisse. La demande est restée infructueuse. Une majorité du PS, du PLR, des Verts et du PVL s'est opposée à la commission, comme le Conseil fédéral :



le choix de la banque dépositaire relève clairement de la compétence de Compenswiss, d'après la conclusion. L'intervention parlementaire s'est terminée ainsi.

En revanche, une motion des parlementaires de Zurich n'a pas été liquidée. Pour eux, les craintes de sanctions n'ont pas disparu. Les États-Unis n'ont pas classé la Suisse comme un « trusted country », contrairement à l'Allemagne ou à la France. La question est maintenant de déterminer l'importance de ce risque de sanctions et s'il en résulte un besoin d'action.

Concrètement, les responsables politiques du canton de Zurich s'inquiètent pour les fonds de la caisse de pension BVK. Elle confie 32 milliards de francs à la banque américaine JP Morgan (Suisse). Celle-ci agit en tant que Global Custodian (banque dépositaire) pour la BVK. Cela signifie que les fonds ne sont pas gérés, mais uniquement conservés par la banque. « Une banque dépositaire est un prestataire de services administratifs pour la gestion de titres, rien de plus », déclare Christian Brüttsch, responsable de la communication de la BVK. Le Conseil d'État veut néanmoins clarifier ce qui se passerait en cas de sanctions américaines contre la Suisse.

Le marché est de plus en plus axé sur la technologie

Les exemples montrent qu'une attention particulière doit être portée à la fiabilité et à la sécurité du prestataire lors de la sélection d'un dépositaire mondial. D'autres critères jouent également un rôle. Par exemple, le dépositaire doit être capable de conserver des avoirs complexes et de répondre aux exigences spécifiques des clients. L'accent est également de plus en plus placé sur les capacités technologiques d'un prestataire. La question : des technologies modernes sont-elles utilisées pour améliorer l'efficacité et la sécurité ? En effet, la gamme de prestations d'un Global Custodian va souvent au-delà de la simple conservation de titres. Le traitement des transactions (règlement), la gestion des revenus, les opérations sur titres, les services fiscaux, le reporting et l'analyse ou la gestion du risque peuvent faire partie des services. Ils nécessitent des infrastructures technologiques comme des plateformes de règlement ou des outils de compliance basés sur l'IA.

De nombreux clients ont besoin de ces systèmes pour réaliser des économies d'échelle et les exploiter vaut la peine. C'est pourquoi le marché des dépositaires se concentre de plus en plus, selon le principe « the winner takes it all ». Par exemple, le marché

suisse des dépositaires est dominé par UBS et SIX, malgré les récentes évolutions du marché. Mais rien n'est gravé dans le marbre. En effet, les évolutions liées à la digitalisation et aux changements réglementaires peuvent bouleverser à nouveau le marché.

Une grande capacité d'innovation

Les spécialistes du secteur en sont convaincus : l'intégration de l'IA, de la blockchain et des plateformes de données devient un avantage concurrentiel décisif. Les premiers des classements du secteur, comme les lauréats des « Leaders in Custody Awards » permettent de deviner ceux qui ont pris la tête du marché dans ce domaine. Les prestataires suisses font preuve d'une grande capacité d'innovation : pour le classement à venir en mai 2025, le jury a par exemple retenu la plateforme suisse boursière et de données SIX. Cela montre une chose : il n'est pas nécessaire d'aller très loin pour trouver les meilleurs services mondiaux de dépôt et d'investissement, on peut également les trouver en Suisse.

Global Custody à la ZKB: des solutions innovantes et sur mesure

Les investisseurs institutionnels sont confrontés à une série de défis et d'opportunités passionnants, caractérisés par des évolutions technologiques, réglementaires et liées au marché. Ces évolutions concernent également les caisses de pension suisses. Ces dernières années, la Zürcher Kantonalbank s'est imposée avec succès en tant que prestataire important dans le domaine du Global Custody.

Florian Aschwanden,
Zürcher Kantonalbank

Des défis actuels

Le monde est en constante évolution. Les informations sont disponibles partout et à tout moment, les réseaux sociaux et les technologies telles que l'IA développent une dynamique et une vitesse difficiles à contrôler. Ces évolutions comportent à la fois des risques et de nouvelles options et opportunités d'investissement. Ces facteurs, et bien d'autres encore, placent en permanence nos clients et nous-mêmes en tant que Global Custodian face à de nouveaux défis.

Global Custody: La solution pour les clients institutionnels?

Oui, absolument ! L'évolution technologique, en particulier les technologies de blockchain, offre des opportunités considérables. Ces

technologies aident à relever les défis et à saisir les opportunités décrits ci-dessus grâce à de nouveaux produits et services et à en tirer le meilleur. C'est là qu'intervient le modèle d'affaires du Global Custodian : il offre aux clients une plateforme agile et adaptative qui se développe en permanence et s'adapte aux exigences, aux risques et aux opportunités.

Quelle est la stratégie de la ZKB en tant que Global Custodian pour les caisses de pension ?

Notre mission en tant que Global Custodian consiste à donner à nos clients les moyens de relever ces défis et de saisir ces opportunités. Nous nous considérons comme une porte d'entrée vers l'univers des placements, ce sont quasiment les fondations de la « société de placement ». Nos infrastructures et



« Grâce à notre offre de prestations complète et à notre expertise de longue date, nous sommes idéalement positionnés pour convaincre des clients potentiels de recourir aux services Custody de la Zürcher Kantonalbank. »

nos processus sont décisifs. Le développement et le perfectionnement des systèmes informatiques sont un processus continu au cours duquel nous nous développons avec nos clients. Les affaires institutionnelles, dont fait partie le Global Custody, font souvent un travail de pionniers.

Une organisation agile, l'engagement stratégique envers le Global Custody et des ressources suffisantes au sein de la banque sont les piliers du succès. Le Global Custody peut être comparée à « une banque dans la banque ». Nos clients bénéficient de tous les avantages de la chaîne de création de valeur, sous la forme d'une solution sur mesure pour leur configuration spécifique.

Il s'agit notamment d'outils électroniques, d'interfaces avec les systèmes informatiques du client, d'actifs numériques, d'Investment Reporting et de

surveillance de la conformité personnalisés, ainsi que de solutions de fonds, par exemple des fonds à investisseur unique présentant des caractéristiques spécifiques. Par exemple, nous avons pu permettre à un client d'effectuer des opérations repo directes au sein de son fonds à investisseur unique via la plateforme de la BNS afin de gérer les actifs et les liquidités de manière optimale. Il y a beaucoup de choses qui bougent, notamment dans le domaine de la durabilité. Il ne s'agit pas ici de produits d'investissement spécifiques, mais d'efforts réglementaires et d'exigences de conformité. Là encore, en tant que Global Custodian indépendant, nous nous efforçons constamment d'offrir à nos clients les services adaptés pour répondre à ces exigences. Que ce soit par le biais de notre rapport de durabilité, des nombreux contrôles de conformité ou de la mise en œuvre personnalisée dans un seul véhicule de fonds.



Florian Aschwanden travaille à la Zürcher Kantonalbank depuis octobre 2015. Depuis cinq ans, il dirige l'équipe Custody Sales & Development. Après avoir terminé sa formation bancaire, il a travaillé dans différents domaines des valeurs mobilières de la Banque Vontobel SA. En tant que conseiller à la clientèle en Global Custody de la banque Julius Bär, Florian Aschwanden était responsable des Family Offices, des fondations et des clients institutionnels.

Au cours de l'été 2024, la ZKB a acquis la société Complementa AG, l'un des principaux fournisseurs d'investissement reporting. Il s'agit d'une étape importante dans notre stratégie Asset Servicing et d'un engagement clair envers les affaires institutionnelles.

L'univers des placements devient de plus en plus complexe et rapide. En tant que Global Custodian, il faut associer nouvelles technologies et nouveaux Asset Services et les mettre à la disposition des clients pour répondre à leurs besoins.

Notre ambition est de contribuer à façonner le marché de la garde des titres en Suisse et à renforcer la place financière, d'être innovants et d'utiliser les technologies de manière optimale.

Économie et marchés financiers



Prévision de l'évolution de la conjoncture et du marché par la Zürcher Kantonalbank

Dr David Marmet, Investment Solutions, Zürcher Kantonalbank

Le « Liberation Day » provoque des remous

Dans le cadre du « Liberation Day », le président américain Trump a annoncé début avril des droits de douane à l'importation élevés inattendus, compris entre 10 et 50% pour presque tous les pays, ce qui a entraîné des craintes de récession croissantes et de fortes turbulences sur les marchés financiers. Officiellement, les vastes plans douaniers visent à éliminer les pratiques commerciales déloyales d'autres pays, à réduire le déficit commercial des États-Unis et à renforcer l'industrie américaine. En outre, les recettes publiques générées doivent être utilisées pour les réductions d'impôts prévues. En fait, il s'agit d'une attaque grossière et arbitraire contre l'ordre commercial mondial fondé sur des règles. Sur le territoire national, les droits de douane ont l'effet d'une forte hausse d'impôts, qui touche surtout les ménages les plus pauvres avec une

force supérieure à la moyenne. Combinée à la grande perte de confiance dans le dollar américain et à la hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, cette démarche énergique représente en fin de compte clairement un but politico-économique contre son camp. Le gouvernement américain est probablement parvenu à cette conclusion en annonçant une semaine plus tard un moratoire douanier de 90 jours ainsi qu'un droit de douane forfaitaire de 10% pour tous les pays. Malgré ce léger assouplissement, l'incertitude politique reste fortement accrue, d'autant plus que les fronts entre les États-Unis et la Chine restent pour le moment durcis avec des droits de douane réciproques élevés.

Europe : L'incertitude pèse

Les données conjoncturelles ne pourront guère servir de repères dans les semaines à venir, car elles sont parfois fortement déformées en raison de la politique commerciale américaine et sont donc peu pertinentes. Il faudra donc encore quelques mois avant que le brouillard conjoncturel ne se dissipe. Dans l'économie européenne, l'éclaircie n'a pas duré. Depuis l'annonce des droits de douane américains « réciproques », les perspectives pour les entreprises et les consommateurs se sont à nouveau assombries. Dans

l'industrie, le revers a été moins sévère que ce qu'on craignait, car certaines entreprises de l'industrie de transformation ont bénéficié d'exportations et de commandes américaines anticipées. Cet effet positif temporaire disparaîtra plus tard dans l'année et nous avons légèrement revu à la baisse nos prévisions concernant le PIB pour cette année et l'année prochaine. Après avoir consacré ces trois dernières années à la lutte contre l'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) se concentre actuellement sur les risques conjoncturels. La baisse des taux attendue par le marché et la plupart des économistes le 17 avril était déjà la septième de ce cycle et ne devrait pas être la dernière. En effet, le conflit commercial mondial était jusqu'à présent clairement déflationniste pour la zone euro : l'euro s'est nettement apprécié, pondéré par les échanges commerciaux, ce qui favorise les importations de biens pour les entreprises européennes. Parallèlement, les prix de l'énergie ont connu une baisse à deux chiffres. Sur le marché, les swaps d'inflation à un an sont actuellement cotés à un demi-pour cent de moins que fin mars. Nous tablons sur une nouvelle baisse des taux d'intérêt en juin et prévoyons actuellement des risques plus importants pour d'autres mesures d'assouplissement. La

Graphique 1 : L'écart de taux entre les États-Unis et la zone euro se creuse

Taux directeurs de politique monétaire en pourcentage



Sources : Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

situation est différente aux États-Unis. Les nouveaux droits de douane américains sur les importations et la forte dépréciation du dollar américain vont entraîner une nouvelle hausse de l'inflation aux États-Unis dans les prochains mois. La Réserve fédérale américaine (Fed) a ainsi les mains liées à court terme, et la prochaine baisse des taux ne devrait intervenir qu'à l'automne. L'écart de taux d'intérêt déjà important entre les États-Unis et la zone euro va continuer de se creuser (graphique 1).

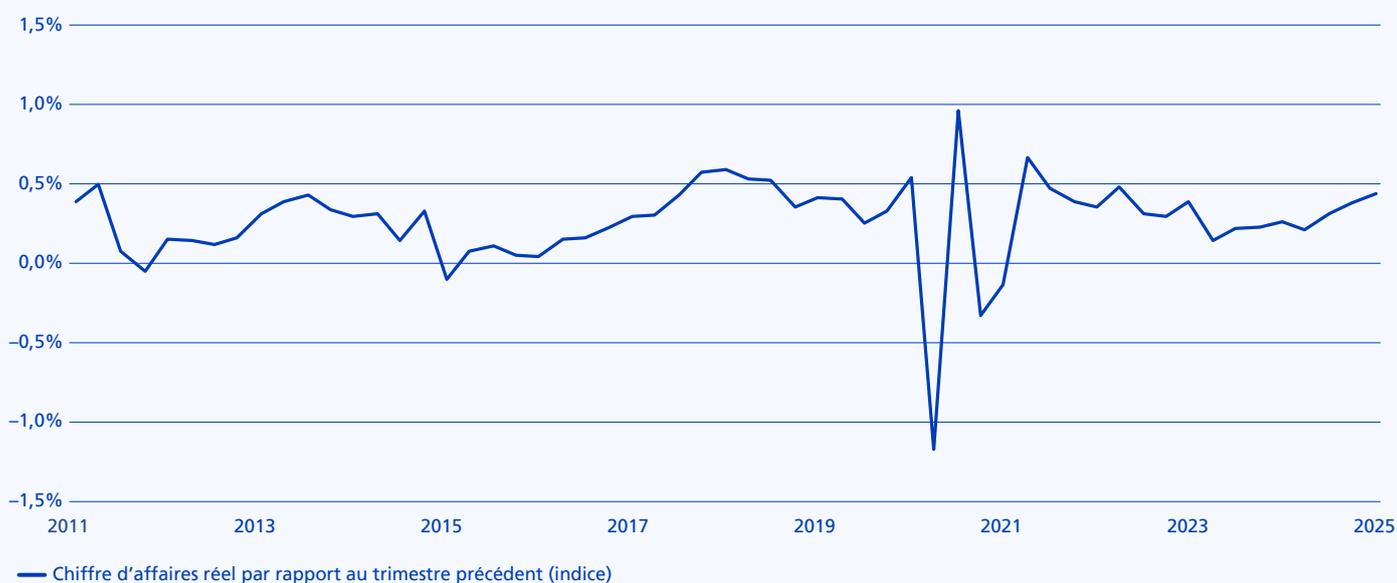
Suisse : une reprise soutenue, mais une suite incertaine

D'après les entretiens menés par les délégués régionaux de la BNS avec les entreprises, la dynamique de croissance de l'économie suisse s'est récemment accentuée. Les entreprises interrogées ont enregistré une solide croissance du chiffre d'affaires au premier trimestre (graphique 2). Dans les secteurs des services et de la construction, la dynamique de croissance reste solide. Une faible inflation et une politique monétaire

accommodante soutiennent l'économie dans les perspectives à venir. Les perspectives de croissance s'éclaircissent quelque peu, mais sont soumises à d'importantes incertitudes. En effet, la poursuite de cette reprise conjoncturelle timide dépend également des autres évolutions à l'étranger. Alors que les mesures de relance budgétaire massives en Europe pourraient soutenir la conjoncture suisse à moyen terme, le durcissement des barrières commerciales entraînerait un ralentissement

Graphique 2: Solide croissance du chiffre d'affaires au premier trimestre

Signaux conjoncturels de la BNS, 1er trimestre 2025



Sources: Zürcher Kantonalbank, BNS

de l'évolution économique internationale, avec des répercussions potentiellement négatives sur le commerce extérieur et la conjoncture suisse. Même si l'escalade de la guerre commerciale peut être évitée, il faut toutefois s'attendre à des effets de frein de la politique commerciale internationale. L'incertitude complique les décisions d'investissement et ralentit la conjoncture.

Le retour des taux d'intérêt nuls attendu en Suisse

Les risques de déflation en Suisse ont augmenté avec la forte appréciation du franc en avril, de sorte que l'inflation devrait être plus faible que prévu à moyen terme. Nous tablons donc sur une baisse des taux d'intérêt de la Banque nationale suisse (BNS) à 0% en juin. Les marchés à terme ont déjà anticipé cette baisse des taux de la BNS. Après l'annonce des droits de

douane américains lors du « Liberation Day », le Saron Future, qui arrive à échéance en septembre 2025, est même tombé en dessous de zéro. Les courbes des taux d'intérêt se sont globalement raidies, tant pour les échéances courtes que longues. Les rendements des obligations d'État à plus long terme ont toutefois suivi une grande partie du mouvement baissier concernant les prévisions de taux d'intérêt. Bien que la baisse des taux

de la BNS soit plus que suffisamment intégrée dans la courbe des taux d'intérêt, les risques pour les rendements à plus long terme restent orientés à la baisse, notamment si les barrières commerciales accélèrent le ralentissement conjoncturel.

**Politique de placement:
Les prévisions de bénéfices anticipent la conjoncture**

Nous pensons que, dans les mois à venir, le gouvernement américain devrait s'accorder avec la plupart des partenaires commerciaux sur des droits de douane à l'importation nettement plus bas que ceux annoncés début avril. Nous maintenons notre orientation tactique et continuons de privilégier les actions aux obligations.

Dans un environnement de marché sujet aux fluctuations, il a été démontré par le passé que les monnaies sont surtout les valeurs refuges recherchées par les investisseurs. Il s'agit notamment du franc suisse et du yen japonais. Dans ce dernier cas, nous voyons des opportunités supplémentaires grâce à une politique monétaire plus restrictive de la Banque du Japon, de sorte que les obligations d'État

japonaises restent attractives du fait de la monnaie. Les rendements à l'échéance sur le marché obligataire suisse sont certes relativement bas, mais la demande reste élevée, notamment en raison de la stabilité du franc suisse. A court terme, les obligations CHF offrent donc un bon potentiel de diversification. Les monnaies comme le dollar canadien, la livre britannique ou le dollar australien, privilégiées surtout dans un environnement économique stable, offrent actuellement moins de diversification dans le contexte du portefeuille. En cas de forte volatilité, leur cours est souvent parallèle au marché des actions. La dépréciation de la monnaie dépasse les plus-values des obligations. Les obligations d'État en CAD nous semblent les moins attractives dans ce trio, car la Banque du Canada a déjà baissé ses taux directeurs à plusieurs reprises et le niveau des rendements au Canada a fortement baissé.

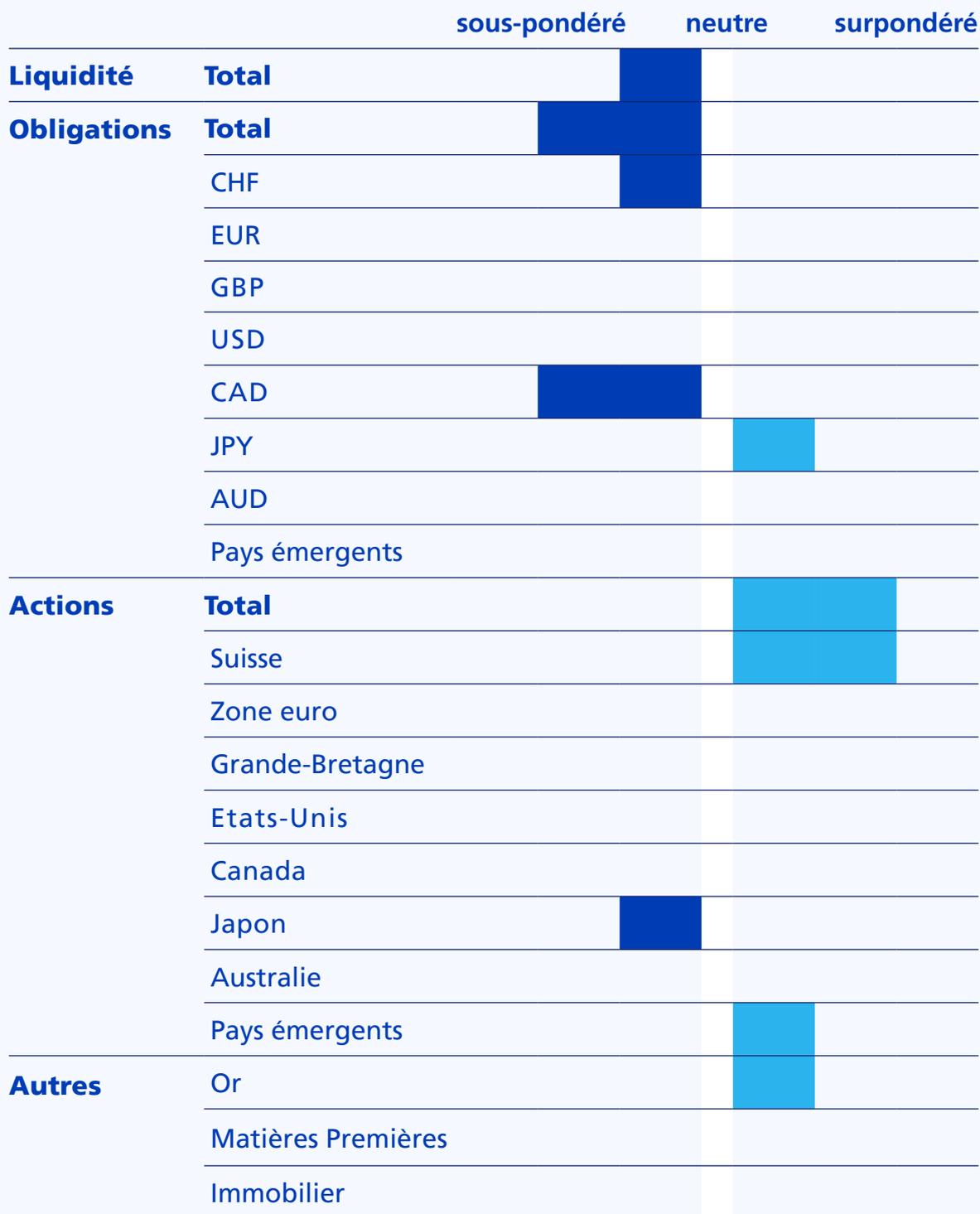
Dans l'environnement politique actuel, les marchés obligataires ne sont pas sans risque. La hausse de l'endettement, la politique douanière inflationniste américaine et les fluctuations des devises associées réduisent les chances de bénéfices.

Après le recul des marchés boursiers, nous voyons certainement des opportunités de reprise si des solutions de négociation sont trouvées dans le conflit douanier américain. Par rapport à l'environnement de taux bas dans la zone CHF, nous considérons toujours le rendement bénéficiaire attendu sur le marché suisse des actions comme intéressant. Les pays émergents bénéficient de la faiblesse du dollar américain et d'une dynamique de bénéfices positive. En revanche, la vigueur du yen devrait peser sur les perspectives de bénéfices des entreprises japonaises.

Ces dernières semaines, l'or s'est avéré être une bonne couverture dans un environnement politique incertain. Il semble que la demande d'or soit plus stable que celle des obligations. La demande des banques centrales et des investisseurs mondiaux est supérieure à la moyenne. Les positions des fonds or (ETF) augmentent considérablement, mais sont encore nettement inférieures à leur niveau le plus élevé après l'épidémie de coronavirus.

Vous trouverez nos prévisions actuelles sur: zkb.ch/blog-anlegen

Graphique 3 : Allocation tactique des actifs de la stratégie de placement « Balance » (situation: 1.5.2025)



Mentions légales

La Zürcher Kantonalbank a élaboré cette publication en se basant sur les besoins et les spécificités de placement des institutions de prévoyance suisses. Ce document a un caractère informatif et publicitaire. Il est destiné à la distribution en Suisse et ne s'adresse pas aux investisseurs d'autres pays. Le présent document ne constitue ni une offre, ni une recommandation d'achat, de détention ou de vente d'instruments financiers ou d'achat de services. Il ne constitue pas non plus la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les produits et services décrits dans ce document ne sont pas accessibles aux « US Persons » telles que définies par les réglementations applicables (notamment la réglementation S de l'US Securities Act de 1933). Il est recommandé de vérifier, éventuellement avec l'aide d'un conseiller ou d'une conseillère, l'adéquation des informations avec sa situation personnelle ainsi que leurs conséquences juridiques, réglementaires, fiscales et autres. Le présent document a été établi avec la diligence habituellement requise par la Zürcher Kantonalbank et peut contenir des informations provenant de sources tierces soigneusement sélectionnées. L'opinion des auteurs invités n'est pas tenue de coïncider avec celle de la Zürcher Kantonalbank. La Zürcher Kantonalbank ne donne aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations qui y figurent et décline toute responsabilité pour les dommages pouvant découler de l'utilisation du document ou des informations qu'il contient. Tout investissement comporte des risques, notamment de fluctuation de valeur, de rendement et éventuellement de change. Il est précisé que les éventuelles informations relatives à la performance historique ne constituent pas un indicateur de la performance actuelle ou future, et que les éventuelles données de performance indiquées ne tiennent pas compte des commissions et frais prélevés lors de l'émission ou du rachat de parts de fonds. Les éventuelles estimations de performance, de rendement et de risques futurs contenues dans ce document sont fournies à titre d'information uniquement. Elles ne constituent pas un indicateur fiable de résultats futurs.

Pour ce qui est des éventuelles informations relatives à la durabilité, nous attirons votre attention sur le fait qu'en Suisse, il n'existe pas de réglementation consensuelle ni de liste universelle de facteurs à prendre en compte pour garantir la durabilité des placements.

Sauf indication contraire, les informations contenues dans le présent document se réfèrent aux fonds Swissscanto domiciliés en Suisse (« Swissscanto (CH) ») et/ou au Luxembourg (« Swissscanto (LU) »), et/ou aux groupes de placement des Swissscanto Fondations de placement et/ou aux mandats de gestion de fortune auprès de la Zürcher Kantonalbank. Les seules sources d'information faisant foi pour l'acquisition de parts de fonds Swissscanto sont les documents actuels sur les fonds (p. ex. contrats de fonds/conditions contractuelles, prospectus de vente, informations clés pour l'investisseur ou feuilles d'informations de base ainsi que rapports de gestion), qui peuvent être obtenus sur swissscanto.com auprès de Swissscanto Direction de Fonds SA, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich, (qui représente également les fonds Swissscanto luxembourgeois), ou dans toutes les agences de la Zürcher Kantonalbank. L'agent payeur en Suisse pour les fonds Swissscanto luxembourgeois est la Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zurich. Les seules sources d'information faisant foi pour les placements dans les groupes de placement des Swissscanto Fondations de placement sont les statuts, les règlements, les directives de placement ainsi que les prospectus éventuels de Swissscanto Fondation de placement ou de Swissscanto Fondation de placement Avant. Ces documents peuvent être obtenus auprès de Swissscanto Fondations de placement, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zurich.

La Zürcher Kantonalbank peut modifier, à tout moment et sans préavis, les informations contenues dans le présent document. Le présent document n'a pas été rédigé par le service « Analyse financière » au sens des « Directives en vue de garantir l'indépendance de l'analyse financière » publiées par l'Association suisse des banquiers et, en conséquence, n'est pas soumis à ces directives.



Réservez dès aujourd'hui le mercredi 20 août 2025 dans votre calendrier !

16 journée des caisses de pension de la Zürcher Kantonalbank

Ouverture des portes à 8 h 00

SOHO, Zurich

Des exposés intéressants, des discussions et des avis d'experts sur l'économie et l'univers des caisses de pension vous y attendent (en allemand).

Inscrivez-vous dès maintenant sur zkb.ch/pensionskassentag.



Zürcher
Kantonalbank